

广发基金王予柯:

打造稳健收益低波动产品线

□本报记者 万宇



王予柯:广发基金债券投资部基金经理。经济学硕士,13年证券从业经历,先后担任广发基金固定收益部债券交易员兼研究员、固定收益部投资经理、公募基金经理,目前管理广发安宏回报、广发稳裕混合、广发集泰债券等基金产品。

动态调整股债搭配形式

中国证券报:您管理的基金具有一个共同的特点——收益稳健,波动比较低。这类产品在投资策略上有什么特点?

王予柯:所谓“稳健收益低波动”产品,是指充分利用权益、债券资产的对冲特性来平滑组合净值曲线,实现净值稳健增长的公募产品。纯债类资产普遍具有波动率相对较低但收益水平也相对较低的特性;权益类资产长期预期收益率会更高一些,但波动率也更高,二者在历史上多数时候均体现出“跷跷板”效应。而“稳健收益低波动”产品是通过动态调整股债搭配的形式,在降低组合风险的同时提高收益,提升组合的风险收益比,也就是夏普比率。根据中国股票和债券历史波动率测算,长期有效对冲的股债配比是10%-30%的权益类资产,搭配70%-90%的纯债类资产,这与广发招泰混合型基金所规定的“30%股票上限”类似,基金契约中关于股债的配置比例,为产品获取长期稳健回报提供了基础。

在实际的组合管理中,基金经理主要是通过判断经济周期所处的位置,计算资产估值水平、判断市场拥挤程度等因素,进而确定组合中股债大类资产的相对配置比例,并进行动态调整,通过这种战术调整来达到控制回撤的目的。在日常管理中,主要采用资产再平衡和跟踪风险预算的办法。这个方法需要动态跟踪各类资产的估值水平,在估值水平较大幅偏离历史均值的情况下进行资产再平衡,也就是止盈或止损。实时跟踪组合的风险预算,需要算出这个组合能冒多大风险,在安全垫的基础上进行风险资产的配置。

中国证券报:广发基金从什么时候开始探索稳健收益这一细分品类?

波动是资本市场固有的一部分,想要在较低波动基础上实现长期稳健的回报,并不是一件容易的事。但广发基金债券投资部基金经理王予柯管理的产品,采用多资产配置策略,为基金持有人实现了稳健回报。

入行13年的王予柯拥有丰富的投研经验,他先后从事债券交易、研究等工作,管理过年金、专户组合、公募基金等多种类型产品,逐步形成了绝对收益的投资理念。在投资实践中,王予柯具有两个鲜明的特点:一是对宏观经济变化及影响因素颇为敏感,能够在不同市场环境自上而下优选高性价比的资产;二是非常重视夏普比率,擅长控制产品回撤,其管理的基金以稳健上扬的净值曲线图给客户带来良好的投资体验。

Wind数据显示,截至2019年12月31日,王予柯管理的广发稳裕保本自成立以来年化夏普比率为2.59,广发价值回报的年化夏普比率亦高达3.63,而市场上同类型产品的年化夏普均值分别为0.59及0.49。2月17日,广发基金将推出一只采用稳健收益低波动策略、以追求绝对收益为目标的新基金——广发招泰混合基金,拟任基金经理正是王予柯。

王予柯:2015年,股市出现巨幅波动,主动权益基金净值出现较大回撤,很多客户的盈利体验不佳。我们对基民的盈利数据进行分析,发现公募基金的净值增长不错,但基金持有人获得的收益与产品净值增长率有很大差距。造成这种现象的原因有两个:一是客户的投资期限较短,可能在高点申购而在低点赎回,错失投资机会;二是产品自身的波动性较大,客户很难准确把握买卖时点。同时,我们通过客户调研发现,中低风险偏好的客户最关注的不是获得多高的收益,而是在不亏钱的前提下实现稳健回报。

基于此,我们从2015年开始采用稳健收益策略管理偏债混合基金。这类产品的特点鲜明:一是以获取正收益为目标。2016年以来,无论股债市场如何大幅波动,我们都实现了年度正收益;二是产品波动较小,夏普比率高。多只基金最大回撤不超过3%,年化波动率低于3%,夏普比率接近2,表明基金承担每一单位风险时获得了较高的超额收益。

中国证券报:您提到想要提升“客户盈利体验”的初心,在这方面有什么经验可以分享?

王予柯:这些年基金公司、银行理财端都非常重视客户的盈利体验。很多投资者总是在牛市高点被乐观情绪引导进入市场,在熊市悲观时止损出局。每次的冲动操作,可能都会导致盈利体验很差,而这些客户的亏损主要来自于市场短期大幅波动。如果持有时间足够长,投资者即使在牛市高点进入,这些年来,靠谱的基金最后还是能提供正的年化回报。但过程中波动太大,风险偏好较低的心理上难以承受。所以针对这类客户,基金产品需要做好回撤控制,方能提供给客户良好的盈利体验。

债市仍是对冲股市风险的良好选择

中国证券报:对未来市场怎么看?

王予柯:从数据来看,去年四季度宏观景气度出现企稳迹象,市场情绪也较好,但疫情的突发短期会对经济造成一定影响,后续还要关注疫情的防控情况。

从节后开市第一天的市场表现来看,股市受到一定冲击,长端利率债体现出非常好的对冲效果,这就是之前说的股债跷跷板效应,偏债混合型产品可以发挥对冲效果,比较好的控制回撤。

从目前市场情绪来看,股票市场反应比较乐观,债券市场虽然上涨,但情绪并不是很高,在这个位置以观望为主。未来如果市场预期有变化,债券市场特别是长期利率债仍然是对冲股市下跌的较好品种。

中国证券报:针对这样的市场行

情,会有怎样的操作?

王予柯:现在的市场环境 with 2016年年初时点非常相似,当时债券收益率基本上是过去十年最低水平,而股市刚刚经历大幅波动,避险情绪仍然较高。当前债券市场收益率水平基本接近2016年时的收益率低位,安全垫比较薄,但是股市氛围比当时略好,且投资者和市场更为成熟。2016年年初,我们主要采用“稳健收益低波动”策略,在关键点位进行提前资产配置,在拐点位置偏左侧交易,灵活进行资产切换。这一方法在过去的产品管理上得到了验证,在当前比较相似的市场环境中,我们仍会采取这种“稳健收益低波动”策略,在股债之间寻找合适的配比,以获取绝对收益为目标,努力控制回撤。

资产配置多面手

中国证券报:您是做绝对收益类型产品出身的,这对您投资理念的形成有什么影响?

王予柯:2007年,我进入广发基金从事债券交易和研究工作,自2011年管理账户算起,至今已经9年有余。入行时管理的是专户组合和企业年金这种偏稳健收益的委托资金,所以我的投资生涯一开始就打上了偏绝对收益的烙印。这些年来,我已经形成了比较鲜明的投资风格,在理念上是绝对收益为目标,重视信用风险、夏普比率;投资风格比较稳健,擅长运用多视角选择性价比最高的资产,并且动态切换。与此同时,也愿意积极尝试新的投资品种和新工具,不断优化组合。

追求绝对收益的理念使得我在投资上追求稳健的回报,非常重视回撤的控制。以我管理的广发稳裕为例,该产品在2016年6月发行,当时的发行时点与现在的市场环境比较类似,债市收益率处于低位,账户安全垫比较薄。当时,我们以追求绝对收益为理念,严格按照“稳健收益低波动”的策略进行操作,并取得不错的效果。银河证券数据显示,从2016年6月开始,在广发稳裕运作期内任何一天申购,持有一年、半年、三个月和一个月的历史年化收益均为正。也就是说,从成立以来,投资者持有广发稳裕超过一个月的,亏损占比为零。

中国证券报:作为多只稳健收益产品的基金经理,在投资上有什么风格特点?

王予柯:第一,我对宏观经济变化及影响因素颇为敏感,比较擅长从基本面出发对相关系数比较低的资产类别进行配置,将风险尽可能控制在可承受的范围,以获得可预期的收益水平。

第二,在配置各类资产时,我比较注重夏普比率与风险收益比,偏向于左侧逆向布局。在实现方法上,我采取多资产配置策略,不断对组合中

的资产配置比例进行动态优化,争取捕捉到各个时期最优的资产,带给投资者更加稳健的投资体验。

另外,我比较擅长利用多种策略来捕捉绝对回报。我旗下的基金产品中有采用纯债策略的广发集富、主要投资二级债的广发集鑫、采用债券+新股套利策略的广发安宏回报以及采用保本策略的广发稳裕保本等,这使得我在对抗市场波动、追求绝对回报时,累积了比较充足的策略储备。

中国证券报:市场波动难以避免,特别是在市场出现大幅波动时,如何控制组合回撤?

王予柯:在资产波动率较大的情况下,我认为在不同定价的资产中去寻找过热或者过冷的类别进行切换,可以获得较高的胜率,最有可能成为获取稳健收益的有效策略。

2016年年初A股经历熔断后,我们判断调整后的股票资产价值提升,于是挑选了家电、白酒等优质白马股进行投资,这与后来市场的风格切换方向一致。2016年9月,我们又提前预判了过热的债市蕴含调整风险,提前降低债券组合的久期和杠杆,大幅降低了债市调整对组合带来的损失。2018年年初,我们再次把握到股价跷跷板规律,对所持有的白马股进行止盈卖出,并加仓长期债券,在回避白马股回撤的同时把握住了2018年以来债券市场的大趋势行情。2019年权益资产胜率上升,我们又逐步增加了对权益资产的配置比例。

除了对多资产进行动态优化,争取捕捉到各个时期最优的资产外,我也会积极运用新的投资工具管理投资组合,促进基金净值平稳增长。例如,2016年10月21日至12月15日,中债10年期国债全价指数下跌3.87%,我采用国债期货进行对冲,使得广发稳裕保本在上述区间内逆势上涨0.40%,有效规避了债市下跌对保本基金净值的冲击。